

年金積立金管理運用独立行政法人の投資原則についてのご説明

【1】年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

- 我が国の公的年金制度（厚生年金及び国民年金）は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されています。
- 一方、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うこととすると、その負担が大きくなりすぎることから、一定の積立金を保有しつつ概ね100年間で財政均衡を図る方式とし、財政均衡期間の終了時には給付費の1年分程度の積立金を保有することとし、積立金を活用して後世代の給付に充てるという財政見通しが立てられています。
- この財政見通しで想定されている年金財政上必要な運用利回りを確保し、年金事業の運営の安定に資することが、GPIFの使命であると考えています。言い換えれば、年金財政上必要な運用利回りを確保できないことが、GPIFにおける最大のリスクです。
- しかし、収益を確保するため、むやみに高い収益を追求するような運用を行うわけではありません。あくまでも長期的観点から年金財政上必要な運用利回りを確保することとしています。
- GPIFは、資金規模が約250兆円（2025年3月末現在）に及ぶ世界最大規模の年金運用機関です。GPIFは、被保険者の利益を最優先とし、年金資産の価値保全を図りつつ、市場規模を考慮して投資行動を行います。
- また、株価対策や経済対策のために年金積立金を利用することは絶対にありません。GPIFは、専ら被保険者の利益のために運用することを誓います。

- 【2】資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

《分散投資》

- 「一つの籠に卵を盛るな」ということわざがありますが、年金積立金の運用に限らず、一般に、大切な資金を安全かつ効率的に運用するためには、特性の異なる複数の資産に分散して投資を行うことが適切であり、効果的であることが国内外の経験則や投資理論から明らかにされています。
- 債券や株式のように、収益率の動きが異なる複数の資産に適切に分散して投資を行うことにより、長期的には、同じ収益率を見込む場合でも、収益率の変動幅をより小さくすることができるということです。
- G P I Fは、この分散投資を基本とします。

《各資産の投資の意義》

- 債券投資では、一般に満期に額面で償還されることが期待できます。特に、国内債券は、年金給付に必要な自国通貨での現金収入をもたらす資産であるとともに流動性も高いことから年金積立金運用において重要な資産です。
しかし、株式投資に比べれば安全とされている公社債などの債券投資であっても、金利が上昇すると市場価格が下落し、損失が発生します。また、物価や賃金の上昇を下回る金利での運用を続ければ、実質的な価値が目減りしていくことが避けられません。
- 株式投資では、一般的に、東証株価指数など市場を幅広く反映する指数で見ると、その収益率は経済成長に連動し、長期的に保有していれば安定的に高い収益を得ることが期待されます。このように、株式投資では、長期に価値向上が期待されるものに投資することが基本となります。しかし、短期的には、様々な要因により「市場価格」と「本来の価値」（ファンダメンタル・バリュー）に大きな乖離が発生することがあります。
- このほか、海外資産への投資では、海外の成長の果実を享受できる一方、為替相場の変動やその国の政治情勢の変化等によっても市場価格が変化します。

- しかし、このような市場価格の変動などを受け入れながらも、長期的には、①変動する市場価格が本来の価値に収れんすると期待できること、②様々な資産を併せ持つことによる分散効果などが期待できることなどから、年金財政上必要な運用利回りを確保することにつながると考えています。

《長い投資期間を活かした運用》

- 例えば、いつでも現金が引き出せる普通預金の金利に比べ、より長い期間運用する定期預金の金利のほうが高いように、一般的には、投資期間が長いほうがより高い収益を得ることができます。
- また、投資期間が長ければ、不利な市場価格での資産売却を避け、有利な市場価格がつくまで待つことができます。
- 私たちの年金積立金は、年金制度の財政見通しにおいて、当面は、大きく取り崩す必要がないため、比較的長い期間の投資を行うことが可能です。この特徴を最大限に活かして、より安定的に、より効率的に収益を得てまいります。

年金積立金の長期資金としての性格

- ・ 年金財政については、政府は少なくとも5年ごとに、財政の現況及び見通し（いわゆる「財政検証」）を作成し、その健全性を検証しなければならないこととされています。
- ・ 2024年7月に公表された最新の財政検証によれば、経済シナリオによって異なるものの、傾向的には、積立金の金額は、今後長期にわたり積み上がった上で、ピーク時以降は継続的に低下していきます。
- ・ このため、積立金の水準が高く、継続的な取り崩しが始まる前まではもとより、その後も取り崩しに支障の出ない範囲内の長い期間の投資が可能であると考えています。

《年金給付に必要な流動性の確保》

- GPIFが運用する年金積立金は、国の年金特別会計において、年金給付に必要な資金が不足する場合には、これに直ちに応じなければならないという重要な役割を担っています。
- このため、年金特別会計で必要とされる資金に対応すべく、財政見通しを踏まえ、国内債券の元利金償還金を予め手当てしておくことや、想定外の場合に備えて換金性の高い資産を十分確保しておくことが重要であると考えています。

- 【3】基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、ベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

《基本ポートフォリオの策定》

- 長期的に運用する場合には、短期的な市場の動向によって資産構成割合を頻繁に変更するよりも、基本ポートフォリオを決めて長期間維持していく方が、効率的で良い結果をもたらすことが知られています。
- このような意味で、基本ポートフォリオの決定は、GPIFにとって最重要の意思決定です。このため、GPIFでは、基本ポートフォリオを含む中期計画を作成・変更するときは、あらかじめ経営委員会の議決を経た上で、厚生労働大臣の認可を得ることとなっています。
- GPIFの基本ポートフォリオは、長期的な観点から、年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保することを目標として策定しています。

《リスク管理》

- GPIFにおける最大のリスクは、年金財政上必要となる運用利回りを確保できないことです。一方、日常の運用業務において具体的に管理すべきリスク項目は、多岐にわたります。
- 例えば、投資資産の市場リスク、流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクなどだけでなく、運用受託機関や資産管理機関に関するリスクや、GPIFの運営に関するリスクなど投資プロセスやモニタリングの方法にも及びます。
- これらの管理すべきリスクを、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等について、あらかじめ洗い出し、その上で、その状況を定期的かつ必要に応じて監視します。
- 更に、長期的な投資家として、経済環境の変化や運用の多様化・高度化に合わせて新たに管理すべきリスク項目はないか等を常に検証し、柔軟かつ迅速に対処していきます。

《ベンチマーク収益率（市場平均収益率）の確保》

- 金融市場では、多様な投資家が、様々な情報を利用し、それぞれの動機に基づき、資産の取引を行っています。特に、情報が十分に行き渡り、多くの投資家によって膨大な量の取引が行われる、長い期間を想定すれば、先にも述べたとおり、その市場価格は割安でも割高でもない本来の価値に収れんすると考えられます。その意味で市場は概ね効率的だと言えます。
- これは、いわゆるパッシブ運用（市場全体の時価の変動を表す指数に連動する運用）を支持する考え方であり、特に、G P I Fのように資金規模が大きく、長期的に運用する場合には有用です。
- 一方、公表された情報であっても投資家に未だ十分に行き渡っていない場合や、不確かな情報で市場が過剰反応している場合、あるいは、市場参加者が少ない場合などには、市場価格が割安・割高に放置されている場合があります。
- これは、いわゆるアクティブ運用（市場全体の時価の変動を表す指数から意図的に乖離することで超過収益を得る運用）や、オルタナティブ投資の有効性を支持する考え方です。
- G P I Fでは、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、ベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、投資収益の源泉を十分に検証した上で、収益を生み出す投資機会の発掘に努めます。

【4】投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であることから、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるE S G（環境・社会・ガバナンス）や社会・環境的效果（インパクト）を考慮した投資などサステナビリティ投資を推進する。

○ G P I Fは、環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、E S G（環境・社会・ガバナンス）や社会・環境的效果（インパクト）を考慮したサステナビリティ投資を推進しています。サステナビリティへの取組を積極化しているのは、G P I Fが持つ「ユニバーサル・オーナー」と「超長期投資家」という特徴に理由があります。「ユニバーサル・オーナー」という言葉は、年金運用やサステナビリティ投資などの世界で使われることがあります。その意味するところは、資本市場を幅広くカバーする投資家ということです。G P I Fは、国内上場企業の大多数、主要な海外企業の株式や債券を幅広く保有しており、典型的な「ユニバーサル・オーナー」といえます。

○ 例えば、保有する一部の企業が一時的な収益拡大のために、環境や社会への大きな負荷を省みない事業活動を行った結果、その企業の株価が上昇したとしても、他の企業を含めた経済全般や社会がそれらの負の影響を受けるのであれば、「ユニバーサル・オーナー」のポートフォリオ全体としても大きなダメージとなります。言い換えると、資本市場や社会が持続可能であることは、「ユニバーサル・オーナー」のポートフォリオが持続可能であるための必要条件ということです。

○ このような環境や社会問題などサステナビリティに関する問題が資本市場に与える負の影響を抑制するために積極的に活動するという「ユニバーサル・オーナーシップ」という考え方は、G P I Fのサステナビリティ投資の根幹にあるものです。また、サステナビリティに関するリスクは、長期であればあるほど顕在化する可能性が高く、100年先を見据えた年金財政を担う「超長期投資家」であるG P I Fにとって、サステナビリティを考慮することのメリットは大きいと考えています。つまり、サステナビリティに関する取組は、年金積立金の運用を「専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行う」という法律の趣旨にかなうものです。

○ G P I Fでは、サステナビリティに関するリスクの低減やインパクトの創出については、ポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上という目的を実現するための重要な手段と位置付けています。「サステナビリティに関するリスクの低減や

市場の持続可能性の向上」と「市場平均収益率の確保」の両立を図ることで、G P I Fのポートフォリオ全体の長期的なパフォーマンス向上に貢献することを目指します。なお、G P I Fでは、「専ら被保険者のため」という目的を離れて、インパクトそのものを目的にした投資は行いません。

- さらに、G P I Fでは、被保険者の中長期的な投資収益の拡大のために、株式だけでなく債券やオルタナティブなど他の資産においてもサステナビリティを考慮した取組を進めています。

【5】長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動（E S Gなどのサステナビリティを考慮した取組を含む。）を進める。

○ 2020年3月に金融庁の検討会から「日本版スチュワードシップ・コード」（再改訂版）（以下、コード）が示されました。コードでは、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（E S Gなどの要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」（最終受益者を含む。以下同じ。）の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する、とされています。

○ G P I Fは、運用受託機関と投資先企業との「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進しています。エンゲージメントによって長期的な企業価値が向上し、経済全体の成長につながれば、G P I Fは投資リターンの改善という恩恵を受けられます。G P I Fは、インベストメントチェーンにおいてこのような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たします。

○ G P I Fは、コードにおける「アセットオーナー」として、自ら実施が可能なものは自ら取り組み、また、運用受託機関が実施する取組についてはその実施状況を把握・適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を行い、各年度の活動状況の概要を公表することを通じ、G P I Fとして、自らのスチュワードシップ責任を果たします。

○ また、2024年8月に「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）」が策定され、G P I Fは、同プリンシプルの趣旨に賛同してこれを受け入れるとともに、取組方針を策定しました。同プリンシプルでは、原則の一つとして、「アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。」が示されています。

○ G P I Fは、スチュワードシップ責任を果たす様々な活動を通じて、被保険者のために長期的な投資リターンの拡大を図り、年金制度の運営の安定に貢献するとの使命

の達成に努めます。その際には、E S G（環境、社会、ガバナンス）などのサステナビリティについても考慮します。それにより期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待されます。

- なお、G P I Fでは、全ての資産においてスチュワードシップ責任を果たす活動を進めています。

以上の投資原則を実行するため、G P I Fは、その組織を更に整備し、国民の皆様の負託に全力でお応えしてまいります。

- 投資原則に基づき投資方針を策定したとしても、それを実践する組織にその能力がなければ、単なる絵に描いた餅になってしまいます。
- G P I Fは、組織として、高い専門性を発揮し、使命を果たしていくことが重要であると考えています。このため、十分な人材を確保した上で、各人が自己研鑽に励み、組織の一体感を保ちつつ、一人ひとりの個性と能力が発揮されるよう努めます。